

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seperti yang dikutip dari situs <http://bisniskeuangan.kompas.com>, bahwa para investor Indonesia mulai tertarik untuk melakukan investasi dalam bentuk saham berdasarkan hasil survei yang dilakukan Manulife Asset Management bertajuk "*Manulife Investor Sentiment Index*" (MISI). Serta pernyataan yang dikemukakan dalam situs <http://ekbis.sindonews.com> bahwa pencapaian perdagangan saham pada tahun 2011 sebesar 40,14% dan masih terus meningkat. Pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kebutuhan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi semakin meningkat, perilaku dan pola pikir masyarakat untuk melipatgandakan uang sudah mulai berubah, tidak hanya semata-mata mengharapkan bunga bank saja. Didukung pendidikan yang maju, masyarakat mulai sadar bahwa selama ini inflasi telah mempengaruhi nilai uang mereka dan nilai uang tersebut akan terus menurun dan tidak bernilai jika hanya diletakkan di bank. Pesatnya globalisasi, teknologi dan perekonomian juga turut mendorong kegiatan investasi untuk dikenal, di mana masyarakat akan mendapatkan *return* atas kegiatan investasinya tersebut.

Jika dilihat dari sisi perekonomian di Indonesia sampai tahun 2012 ini, pertumbuhan ekonomi di Indonesia semakin meningkat. Menurut data dari Badan Pusat Statistik, pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia yang merupakan salah satu tolok ukur majunya suatu perekonomian, naik sebesar 6,17 % dibandingkan tahun 2011. Tingkat perekonomian yang semakin tinggi ini juga mengindikasikan bahwa masyarakat di Indonesia semakin leluasa dalam melakukan pengeluaran uang. Dengan kemampuan masyarakat untuk mengeluarkan uang semakin tinggi maka besar kesempatan untuk mulai melakukan investasi. Kemudian didukung juga dengan grafik 1.1 yang menampilkan GDP (*Gross Domestic Product*) atau PDB Indonesia per kapita, mulai pada tahun 2011 sampai tahun 2012, GDP Indonesia semakin meningkat mencapai \$3.000. Hal ini yang kemudian mendorong para investor asing melirik perusahaan di Indonesia dikarenakan pasar di Indonesia yang besar, peningkatan konsumsi masyarakat Indonesia dan peningkatan kinerja perusahaan Indonesia.

UMN

Tabel 1.1 Laju Pertumbuhan PDB Menurut Lapangan Usaha

Laju Pertumbuhan PDB Menurut Lapangan Usaha (persen)					
Lapangan Usaha	Triw II-2012 Terhadap Triw I-2012	Triw III-2012 Terhadap Triw II-2012	Triw III-2012 Terhadap Triw III-2011	Triw I s/d III 2012 Terhadap Triw I s/d III 2011	Sumber Pertumbuhan y-on-y
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	2,34	6,15	4,80	4,26	0,65
2. Pertambangan dan Penggalian	-0,75	0,11	-0,09	1,86	-0,01
3. Industri Pengolahan	2,86	3,99	6,36	5,86	1,62
4. Listrik, Gas, dan Air Bersih	4,61	1,04	5,56	5,56	0,04
5. Konstruksi	4,30	3,97	7,98	7,45	0,51
6. Perdagangan, Hotel, dan Restoran	5,19	1,79	6,91	8,02	1,22
7. Pengangkutan dan Komunikasi	1,88	4,20	10,48	10,29	1,02
8. Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	1,71	2,21	7,41	6,93	0,70
9. Jasa-Jasa	2,67	1,81	4,44	5,20	0,42
PDB	2,80	3,21	6,17	6,29	6,17
PDB Tanpa Migas	3,08	3,40	6,88	6,84	

Sumber: www.bps.go.id

Grafik 1.1 Indonesia *Gross Domestic Product per Capita* (US\$)



Sumber: www.worldbank.org

Kebutuhan yang demikian besar mendorong kesempatan untuk berinvestasi di Indonesia. Seorang calon investor dapat melakukan investasi melalui alternatif-alternatif investasi yang tersedia baik di bank melalui deposito, investasi berupa emas, *property* ataupun tanah. Selain beberapa alternatif yang sudah dijabarkan sebelumnya, investor juga dapat melakukan investasi di pasar modal. Dalam pasar modal tersebut, terdapat dua pelaku bisnis yang menjalankan transaksi yaitu investor dan emiten dari perusahaan *go public*. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menyalurkan dananya dalam bentuk berupa saham. Darmadji dan Fakhrudin (2006, 115) dalam Hadianto Bram dan Lauw Tjun Tjun (2009, 1) investasi pada saham bukanlah merupakan investasi yang terbebas dari risiko. Walaupun demikian, investasi saham cukup menjadi produk investasi favorit karena seorang investor dapat mempunyai harapan untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain* ataupun dividen saham yang tinggi. Dengan risiko yang relatif cukup tinggi, investor saham pun juga akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang relatif tinggi. Di lain pihak, bagi emiten dari perusahaan *go public* pasar modal merupakan tempat untuk memperoleh tambahan dana untuk kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan dapat bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan lain.

Dalam investasi saham, risiko dan *return* tidak akan pernah lepas dan akan selalu berhubungan. Menurut Tandelilin (2007) dalam Kusnandar

(2012), investasi saham memiliki berbagai macam risiko seperti risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang dan risiko negara. Namun sekarang risiko dibedakan menjadi dua tipe yang mempengaruhi seluruh perusahaan yaitu *diversifiable risk* atau risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* dan *nondiversifiable risk* atau risiko sistematis atau *systematic risk*. Menurut Gitman (2009, 250) tentang risiko sistematis bahwa *nondiversifiable risk* atau risiko sistematis disebabkan faktor pasar seperti perang, inflasi, insiden internasional dan peristiwa politik yang mempengaruhi semua perusahaan, tetapi tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Sedangkan mengenai risiko tidak sistematis, Gitman (2009, 250) mengatakan bahwa *diversifiable risk* atau risiko tidak sistematis merupakan bagian dari risiko aset yang berhubungan dengan penyebab acak dari kejadian spesifik perusahaan yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi, kejadian spesifik perusahaan tersebut seperti pemogokan, tuntutan hukum, tindakan regulasi, dan hilangnya *key account*. Seperti pendapat Gitman demikian, risiko sistematis dipengaruhi faktor diluar perusahaan dan tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi saham, oleh karena itu, setiap investor perlu memperhatikan risiko sistematis tersebut untuk menilai *return* saham yang diharapkannya. Gitman (2009, 250) juga mengatakan bahwa setiap investor dapat membuat portofolio aset yang akan menghilangkan hampir semua *diversifiable risk*, dan satu-satunya risiko yang relevan adalah *nondiversifiable risk* serta pengukuran *nondiversifiable*

risk tersebut menjadi kepentingan utama dalam memilih aset dengan karakteristik *risk-return* yang paling diinginkan.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang dibahas dalam mempengaruhi risiko sistematis adalah *operating leverage*, *financial leverage* dan karakteristik saham. Penggunaan *leverage* baik *operating leverage* dan *financial leverage* dalam perusahaan dapat memperbesar risiko dan *return* yang diterima oleh investor. Oktiyatun (2012, 2-3) mengemukakan bahwa *operating leverage* menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi asset perusahaan dan analisa *operating leverage* tersebut digunakan untuk mengukur tingkat kepekaan penjualan (*sales*) terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Dengan penggunaan asset atau *fixed cost*, perusahaan dapat memperbesar EBIT yang dihasilkan dengan peningkatan penjualan tertentu dan sebaliknya jika terjadi penurunan pada penjualan tertentu, maka akan memperkecil EBIT yang dihasilkan. Kondisi yang demikian, maka akan memperbesar risiko dan *return* yang diterima investor karena perubahan penjualan akan berakibat peningkatan dan penurunan EBIT yang besar.

Financial leverage berhubungan dengan penggunaan *debt* atau utang dari suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan *debt* atau utang maka semakin besar pula *financial leverage* perusahaan tersebut. Gitman (2009, 554) mengemukakan *financial leverage* merupakan

penggunaan potensial atas biaya keuangan tetap untuk memperbesar efek perubahan EBIT terhadap *earnings per share* (EPS) suatu perusahaan. Konsepnya masih sama dengan *operating leverage* di mana penggunaan *fixed financial cost* seperti bunga atau *interest* karena penggunaan *debt* dan *dividend* dari *preffered stock* untuk memperbesar nilai *earnings per share* (EPS) dari efek perubahan EBIT yang terjadi. Pembayaran bunga karena penggunaan *debt* dan pembayaran dividen atas saham preferen merupakan suatu kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan setiap periodenya sehingga biaya-biaya tersebut merupakan biaya tetap. Semakin besar utang perusahaan maka perusahaan akan semakin berisiko tidak dapat membayar kewajibannya tersebut walaupun untuk jangka pendek dapat memperbesar nilai EPS. Oleh sebab itu, semakin tinggi *financial leverage*, maka risiko saham tersebut semakin besar.

Pada dasarnya, *leverage* berhubungan dengan nilai perusahaan dan peningkatan *leverage* dapat mengoptimalkan *return* sampai pada tingkat tertentu. Namun pada tingkat tertentu, peningkatan utang atau *leverage* akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan atas utang akan lebih besar daripada manfaat *leverage* tersebut. Oleh karena itu, bagi perusahaan, penting untuk mengukur penggunaan *leverage* perusahaan. Dan sebagai investor juga penting untuk memahami faktor-faktor yang

mempengaruhi risiko karena pada dasarnya investor selalu menginginkan *return* yang besar dengan risiko yang kecil.

Selain dari data faktor fundamental seperti *leverage*, karakteristik suatu perusahaan juga dibahas dalam penelitian ini sebagai salah satu variabel independen. Karakteristik perusahaan tersebut membedakan antara perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) dan perusahaan bukan BUMN atau BUMS (Badan Usaha Milik Swasta). Menurut Joko Salim (2010, 110) dalam bukunya “108 Tanya Jawab Tentang Investasi” mengatakan bahwa, “beberapa investor lebih banyak memilih saham perusahaan BUMN karena asumsi bahwa lebih aman untuk berinvestasi dengan perusahaan milik pemerintah”. Di samping itu, alasan lainnya adalah bahwa biasanya perusahaan BUMN membagikan dividen dalam jumlah yang besar secara rutin. Kemudian menyinggung masalah semakin kuatnya mata uang Amerika yaitu Dollar terhadap Rupiah dari tahun ke tahun, pemerintah menggunakan saham BUMN dalam membantu menstabilkan keadaan indeks saham yang semakin melemah, seperti yang dikutip dalam *website* www.hukumonline.com bahwa untuk mengantisipasi semakin terpuruknya rupiah dan indeks saham, maka pemerintah melakukan sejumlah langkah seperti peningkatan suku bunga acuan atau *BI Rate*, pembelian kembali atau *buy back* saham BUMN, termasuk *hedging*. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa saham perusahaan

BUMN memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan saham perusahaan bukan BUMN atau BUMS.

Indeks harga saham berdasarkan situs Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id merupakan salah satu indikator utama pergerakan harga saham. Dalam penelitian ini, obyek penelitian yang digunakan adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Bursa Efek Indonesia (2010, 11) menjelaskan bahwa indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Dalam pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan besar sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sudah mapan dan tentu memiliki sistem yang sudah stabil. Keadaan yang demikian memungkinkan bahwa saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham perusahaan diluar indeks LQ45.

1.2 Rumusan Masalah

Saham atau surat berharga merupakan cara pendanaan yang banyak diminati bagi perusahaan yang membutuhkan dana, serta juga merupakan obyek investasi yang diminati pula oleh investor. Perusahaan yang membutuhkan dana akan menerbitkan saham sebagai alternatif pendanaan. Investor baik

individu maupun manajer atau perusahaan juga lebih banyak memilih saham sebagai alternatif investasi. Saham menjadi pilihan karena instrumen investasi ini memberikan imbal hasil atau *return* yang cukup besar, namun juga berisiko.

Total risiko atau *risk* pada saham dapat dibedakan menjadi dua tipe yaitu risiko sistematis atau *nondiversifiable risk* dan risiko tidak sistematis atau *diversifiable risk*. Kedua tipe risiko tersebut berpengaruh pada seluruh perusahaan. Risiko tidak sistematis yang disebabkan risiko perusahaan serta dapat dieliminasi dengan cara melakukan diversifikasi pada portfolio saham. Namun yang menjadi permasalahan adalah risiko sistematis yang disebabkan faktor pasar dan tidak dapat dieliminasi dengan cara melakukan diversifikasi. Oleh karena itu, penting bagi para investor untuk mengukur risiko sistematis tersebut dan mengetahui faktor apa yang mempengaruhinya. Berdasarkan permasalahan tersebut, dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah *operating leverage* memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45?
- 2) Apakah *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45?
- 3) Apakah karakteristik perusahaan yaitu perusahaan BUMN memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45?

- 4) Apakah *operating leverage*, *financial leverage* dan karakteristik perusahaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum, tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui pengaruh *operating leverage*, *financial leverage* dan karakteristik perusahaan secara simultan terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2011 – 2012.

Secara khusus, tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui pengaruh *operating leverage* terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2011 – 2012.
- 2) Mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2011 – 2012.
- 3) Mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan yaitu perusahaan BUMN terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2011 – 2012.
- 4) Mengetahui pengaruh *operating leverage*, *financial leverage* dan karakteristik perusahaan secara simultan terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2011 – 2012.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat digunakan bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1) Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam memilih perusahaan yang ingin diinvestasi. Melalui penelitian ini, investor dapat lebih memperhatikan mengenai *risk* dan *return* dari setiap obyek investasi terutama saham serta juga melihat faktor fundamental sebagai bahan pertimbangan.

2) Bagi manajemen perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan dapat membantu memberikan informasi terhadap perusahaan, serta dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

3) Bagi penulis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bukti empiris mengenai kemampuan variabel *operating leverage*, *financial leverage* dan karakteristik perusahaan dalam menjelaskan perubahan risiko sistematis saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian ini, sistematika penulisan disusun berdasarkan bab demi bab yang akan diuraikan seperti dibawah ini:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkas dari penjelasan mengenai keseluruhan penelitian yang diangkat. Bab pendahuluan meliputi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Berisi penjelasan dari keseluruhan landasan teori yang digunakan peneliti dalam menyelesaikan penelitian serta landasan teori penelitian terdahulu yang akan dijadikan acuan dasar teori dan analisis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Merupakan penjelasan dari penggunaan desain penelitian, bagaimana metode dalam melakukan penelitian, metode pengumpulan data yang dipilih, serta metode analisis data untuk menyelesaikan penelitian.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berisi hasil penelitian dari topik yang dibahas, mulai dari tahap analisis, hasil pengujian dan implementasinya yang dijelaskan secara teoritis baik secara kuantitatif maupun kualitatif.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Berisi simpulan mengenai jawaban atas masalah yang dibahas dalam penelitian, serta memaparkan saran dari penulis mengenai sesuatu yang layak untuk dilakukan dalam penelitian selanjutnya.